

## Communication

Case postale, CH-8022 Zurich  
Téléphone +41 44 631 31 11  
Téléfax +41 44 631 39 10  
www.snb.ch  
snb@snb.ch

Zurich, le 16 mars 2006

### Communiqué de presse

# Appréciation de la situation économique et monétaire du 16 mars 2006

## La Banque nationale relève de 0,25 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et la fixe à 0,75%-1,75%

La Banque nationale suisse a décidé de relever de 0,25 point, avec effet immédiat, la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs, marge qui passe ainsi à 0,75%-1,75%. Jusqu'à nouvel avis, elle entend maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation.

L'évolution économique se poursuit comme prévu. La conjoncture a encore gagné en vigueur et repose sur une assise toujours plus large. Pour 2006, la Banque nationale table, comme précédemment, sur une croissance du PIB légèrement supérieure à 2%. Actuellement, le renchérissement découle pour l'essentiel du prix du pétrole. Il devrait rester modéré et diminuer quelque peu au cours de l'année 2006. La Banque nationale s'attend à un taux annuel moyen d'inflation de 1% en 2006.

En relevant la marge de fluctuation du Libor, la Banque nationale adapte le cap de sa politique monétaire à l'évolution de la conjoncture. En dépit de la hausse du Libor, la politique monétaire garde un caractère expansionniste et continue à soutenir la reprise. Par sa décision, la Banque nationale veille toutefois à ce que les perspectives en matière d'inflation restent favorables. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu à 1,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'établir à 1,1% en 2007, puis à 2% en 2008. La Banque nationale adaptera encore graduellement le cap de sa politique monétaire si l'économie continue à évoluer conformément à son attente. Elle réagirait de manière appropriée en cas de revalorisation rapide du franc sur les marchés des changes.

## Environnement international

Les prévisions d'inflation de la Banque nationale s'inscrivent dans un scénario englobant l'économie mondiale. Chaque trimestre, le scénario qui correspond à l'évolution jugée la plus probable est retenu. En trois mois, les hypothèses sur l'économie mondiale n'ont dans l'ensemble pas beaucoup changé. Ainsi, on table toujours sur une conjoncture mondiale robuste.

Au quatrième trimestre de 2005, la croissance du PIB des Etats-Unis a été inférieure à ce qui était attendu, mais l'écart est dû pour l'essentiel à des facteurs passagers. Pour 2006, on escompte de nouveau une croissance plus forte, soit de plus de 3%. Dans la zone euro, une évolution de la conjoncture plus favorable que ce qui était encore attendu en décembre se dessine. Pour 2006, la Banque nationale table sur un taux de croissance d'environ 2,5%.

La relation de change entre l'euro et le dollar a été fixée à un niveau très proche de celui de décembre. Depuis le milieu de l'année 2005, le prix du pétrole fluctue à un niveau élevé. L'hypothèse quant au prix du pétrole a été légèrement adaptée à la hausse par rapport à ce qui avait été retenu pour l'appréciation de la situation économique et monétaire de décembre dernier.

## Prix du pétrole et pressions concurrentielles

Si l'on part de l'hypothèse d'un prix du pétrole restant stable, le taux annuel de renchérissement faiblira au cours de l'année 2006. L'arrivée de nouveaux producteurs mondiaux et la concurrence plus vive dans le commerce de détail auront encore des effets modérateurs sur le niveau des prix. De telles modifications dans les prix relatifs ne peuvent cependant influencer que temporairement sur l'évolution des prix.

## Perspectives économiques

L'évolution de l'économie correspond aux attentes de la Banque nationale. Cette dernière escompte, comme lors de son précédent examen de la situation, une croissance de l'économie suisse d'un peu plus de 2% en 2006. La conjoncture a continué à gagner en vigueur et repose sur une assise toujours plus large. Une amélioration se dessine sur le marché du travail. Grâce à l'évolution favorable des ventes sur tous les principaux marchés, les exportations devraient progresser, en

2006 aussi, mais à un rythme un peu moins soutenu que précédemment. Elles auront encore des effets positifs sur l'économie intérieure. Le niveau plus élevé du taux d'utilisation des capacités techniques de production devrait stimuler les investissements et accroître la demande de biens d'équipement. Ainsi, les conditions seront remplies pour que l'emploi et la consommation privée se raffermissent. Seuls les investissements en constructions faibliront sans doute quelque peu étant donné leur niveau élevé.

Compte tenu de la conjoncture robuste, la Banque nationale s'attend à ce que le taux d'utilisation des capacités de production atteigne son niveau normal au cours de l'année. Le taux d'utilisation variera toujours d'une entreprise à l'autre. Mais le moment à partir duquel une hausse de la demande globale a des répercussions sur les prix plutôt que sur l'activité économique se rapproche puisqu'un nombre croissant d'entreprises arrivent peu à peu à une pleine utilisation de leurs capacités de production.

### **Evolution monétaire**

Les agrégats monétaires réagissent rapidement et sensiblement aux décisions que la Banque nationale prend en matière de taux d'intérêt. Même l'attente d'une modification du Libor à trois mois influe sur les rémunérations des placements de plus longues durées, ce qui engendre une nouvelle appréciation des coûts d'opportunité de la détention de monnaie. Ainsi, la croissance des agrégats monétaires a diminué après les hausses de taux d'intérêt de juin et de septembre 2004. La même réaction a été observée après le relèvement du Libor de décembre 2005. L'excédent de monnaie, constitué alors que la politique monétaire était très expansionniste, a cessé d'augmenter à la suite des trois hausses de taux d'intérêt.

La croissance des crédits s'est stabilisée à un niveau relativement élevé. En un an, les prêts hypothécaires croissent de plus de 5%, comme précédemment. Les autres crédits étant restés constants, l'ensemble des crédits augmente à un rythme un peu inférieur à celui des hypothèques. La Banque nationale continue à observer attentivement l'évolution du marché de l'immobilier.

### **Perspectives d'inflation et motifs de la décision de politique monétaire**

En décembre 2005, la marge de fluctuation du Libor avait été relevée de 0,25 point. La prévision d'inflation, établie sur la base d'un Libor de 1%, indiquait une accélération de la hausse des prix dans la dernière phase de la période de trois ans. Etant donné ces perspectives, la Banque nationale avait alors annoncé qu'elle adapterait encore le cap de sa politique monétaire en cas de poursuite de la reprise économique. La conjoncture a évolué comme prévu, et la nouvelle appréciation de la situation économique et monétaire a confirmé les perspectives d'inflation. Le nouveau relèvement de 25 points de base de la marge de fluctuation doit combattre une utilisation trop forte des capacités de production et un approvisionnement trop abondant en liquidités.

### **Prévision d'inflation après la décision de politique monétaire**

Par sa prévision, la Banque nationale résume son appréciation des perspectives en matière d'inflation et donne une indication au sujet des mesures de politique monétaire qui seront à prendre. La nouvelle prévision d'inflation (voir courbe en tirets rouges du graphique) couvre la période allant du premier trimestre de 2006 au quatrième trimestre de 2008. Elle repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu à 1,25%, alors que celle de décembre (voir ligne verte en tirets et points) avait été établie sur la base d'un taux d'intérêt de 1%.

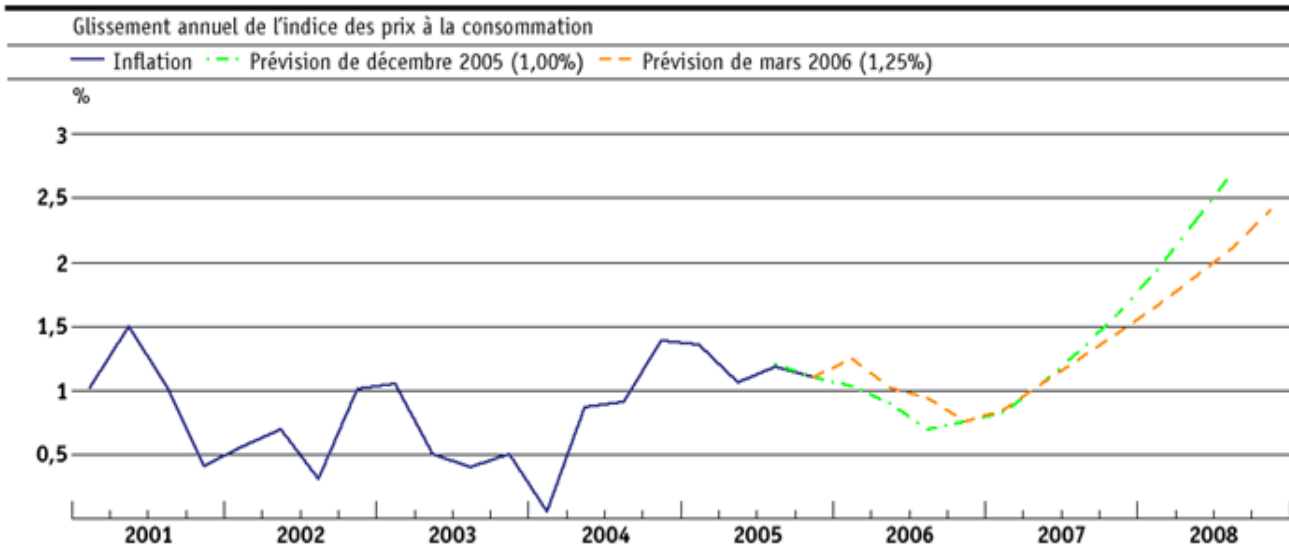
En dépit du taux d'intérêt plus élevé, la courbe de la nouvelle prévision est supérieure, jusqu'à la fin de l'année 2006, à celle de la prévision de décembre 2005. Deux raisons expliquent cela. La première a trait au prix du pétrole. L'hypothèse retenue au sujet du prix du pétrole a été révisée à la hausse, d'où des pressions inflationnistes temporairement plus fortes. La deuxième découle de la légère augmentation des prix qui se dessine du côté des biens importés. A partir du début de 2007, la prévision d'inflation de mars est inférieure à celle de décembre. Il faut y voir les effets modérateurs que la hausse du Libor, décidée ce jour, aura sur l'inflation.

Tel qu'il est attendu, le renchérissement restera faible tant en 2006 (1% en moyenne annuelle) qu'en 2007 (1,1%). Mais, comme l'indique la phase d'accélération qui suit, même un Libor à trois mois de 1,25% ne permet pas d'assurer à moyen ou long terme la stabilité des prix.

### **Poursuite de la politique monétaire actuelle**

Bien que la Banque nationale ait relevé de 25 points de base le Libor à trois mois, elle maintient le cap de sa politique monétaire. Elle met toujours à profit sa marge de manœuvre pour soutenir la conjoncture. La stabilité des prix devrait cependant rester assurée à moyen terme. Si la conjoncture évolue comme prévu, la Banque nationale continuera à corriger graduellement le cap de sa politique monétaire. En outre, elle réagirait de manière appropriée en cas de revalorisation rapide du franc.

Prévisions d'inflation de décembre 2005, avec Libor à 1,00%, et de mars 2006, avec Libor à 1,25%



Inflation observée (mars 2006)

	2002				2003				2004				2005			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Inflation	0,56	0,69	0,31	1,01	1,05	0,50	0,40	0,50	0,06	0,87	0,91	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10

Prévisions d'inflation de décembre 2005, avec Libor à 1,00%, et de mars 2006, avec Libor à 1,25%

	2005				2006				2007				2008			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prédiction de décembre 2005, Libor à 1,00%	1,10	1,03	0,90	0,70	0,75	0,83	1,05	1,30	1,60	1,93	2,30	2,70				
Prédiction de mars 2006, Libor à 1,25%					1,25	1,01	0,94	0,76	0,85	1,05	1,24	1,45	1,65	1,88	2,11	2,40

Prévision d'inflation de mars 2006

Banque nationale suisse